

# 外匯洞察

貨幣  
環球

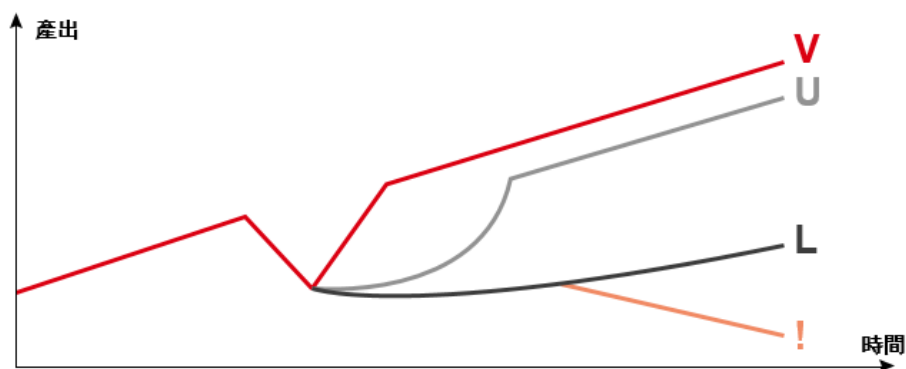
## 「L」、「U」、「V」和「！」四種情景下的外匯反應

- ◆ 目前逐險避險在決定外匯市場相對表現方面的主導地位不一定會持續下去
- ◆ 外匯市場的表現和推動因素可能會因全球經濟的「後封鎖」路徑而發生很大變化
- ◆ 我們考慮了四種經濟情景：「L」、「U」、「V」和「！」，並且著重指出了十國集團貨幣在每種情景下可能的贏家與輸家

與大多數資產類別一樣，外匯市場在應對新型冠狀病毒大流行和相關經濟封鎖的衝擊時，採取了「逐險避險」框架。但是，目前逐險避險在決定外匯市場相對表現方面的主導地位不一定會持續下去。這在很大程度上將取決於未來經濟活動的軌跡，但由於很難確定這條軌跡將如何演變，因此我們考慮了四種經濟情景：「L」、「U」、「V」和「！」。我們認為，每種情景下外匯市場的主要驅動因素可能會有很大不同，並且會隨著情況的發展而變化。

逐險避險目前的主導地位不一定會持續下去

LUV!增長曲線\*



\*這是每種情景下經濟軌跡廣泛前景的指示性路徑，並非準確預測，亦未列出所有可能性。

資料來源：滙豐銀行

### 「L」 – 在很長時間內保持低迷 (Lower for a Lot Longer)

在「L」情景下，即使在抑制新型冠狀病毒傳播的控制措施放鬆之後，全球經濟也未能反彈。外匯由外部頭寸的相對健康狀況推動。憑藉其強大的國際投資頭寸和30年的「日本化」實踐，日圓可能表現出色，瑞郎也因其強勁的外部頭寸處於有利地位。在這種情景下，我們也強烈看漲黃金。對比而言，澳元和紐西蘭元依然嚴重受制於外國持有的國內資產，可能難以遏制資本外流，英鎊也可能表現不佳，但情況可能沒那麼糟糕。

在「L」情景下，結構性和政治性因素（而非週期性因素）將佔據絕對的主導地位

### 「U」 – 不確定 (Unsure)

在「U」情景下，全球經濟未能對封鎖解除立即做出反應，但對反彈推遲的預期依然存在。外匯受到政府財政相對健康狀況的推動，因為市場看好那些「U」可能變成為「V」而非「L」的貨幣。因最初的波動上升，**美元和日圓可能上漲**。較低的債務水平也可能有利於澳元和紐西蘭元。相比之下，英鎊和加元在財政上的迴旋餘地較小，如果財政政策是主要的外匯焦點，而義大利和西班牙等國的政府財政狀況緊張，那麼歐元的表現也不會很好。

**在「U」情景下，外匯波動可能上升，然後財政政策成為外匯市場的關注焦點**

### 「V」 – 勝利 (Victory)

在「V」情景下，隨著封鎖措施解除，全球經濟將出現健康而迅速的增長反彈。**逐險避險仍將佔據主導地位，之前的外匯輸家（例如澳元、紐西蘭元和加元）變成贏家**。一些後續的分化可能最終集中在哪些國家/地區最能避免封鎖產生的持久性傷害。**澳元、紐西蘭元和加元可能表現出色**，因為它們在避險時期受到的負面影響最大。它們也最能受益於經濟上行時期的大宗商品價格上漲。隨著市場情緒轉向逐險，**美元、日圓和瑞郎預期會走弱**。如果對經濟復蘇期間債務償還的速度出現緊張局勢，歐元可能會面臨一些挑戰。此情景**對黃金百害無一利**。

**在「V」情景下，逐險貨幣將表現出色，然後焦點將會落在經濟增長的「贏家」與「輸家」上**

### 「！」 – 結束 (The End!)

在「！」情景下，第二波遏制措施可能會導致經濟增長持續低迷。**避險情緒可能會演變成對法定貨幣模式的更廣泛質疑**。在「！」情景下，隨著市場對法定貨幣模式加以審視，**黃金將成為絕對的贏家**。在「眾害相權取其輕」的環境中，避風港貨幣美元和日圓預期將會上漲。考慮到債務水平和其他弱點，加元可能尤其脆弱，但所有逐險貨幣（例如澳元和紐西蘭元）都可能受到影響。隨著第二波遏制措施解除，外匯市場將會回到原點，再次思考下一階段的經濟活動軌跡是否類似於「L」、「U」、「V」或「！」。

**在「！」情景下，避險貨幣將會上漲，黃金可能成為王者**

總而言之，下表列出了每種情景下十國集團貨幣中的贏家和輸家。一如既往，在外匯的世界中，我們的結論總是基於相對而非絕對因素。例如，在最糟糕的情景下，贏家或許只是麻煩相對少一點。

#### 每種情景下的十國集團外匯贏家和輸家

情景	贏家	輸家
「L」	日圓、瑞郎、黃金	澳元、紐西蘭元、英鎊
「U」	美元、日圓、澳元、紐西蘭元	歐元、加元、英鎊
「V」	澳元、紐西蘭元、加元	黃金、美元、日圓、瑞郎
「！」	黃金、日圓、美元	加元、澳元、紐西蘭元

我們將澳元、加元、瑞郎、歐元、英鎊、日圓、紐西蘭元、美元和黃金納入十國集團外匯進行分析。

資料來源：滙豐銀行

# 披露附錄

## 重要披露

本報告僅用作信息參考之目的，不應視作賣方要約，也不能被視為買方要約或誘使買入證券或文中提到的其他投資產品的要約，和（或）參與任何的交易策略。由於報告的撰寫並不考慮任何特定投資者的目標、財務狀況或需要，因此本報告中的信息是一般性的，並不構成個人投資建議。相應地，投資者進行操作之前，要根據自身的目標、財務狀況和需要，考慮所給出建議的恰當性。如有需要，投資者應獲取專業的投資和稅務建議。

本報告提到的某些投資產品可能不具備在某些國家和地區進行銷售的資格，因此它們並不適用於所有類型的投資者。有關本報告中提到的投資產品的適合性問題，投資者應諮詢其滙豐銀行代表，並在承諾購買投資產品之前，考慮其特定的投資目標、財務狀況或特殊需要。

本報告中提到的投資產品的價值及其所帶來的收入可能會有波動，因此投資者可能會遭受損失。某些波動性較大的投資其價值可能會遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能達到甚至超過投資金額。投資產品的價值及其所帶來的收入可能會受到匯率、利率或其他因素的負面影響。投資產品過去表現並不預示未來的結果。

滙豐銀行及其子公司將適時通過委託或代理形式，向客戶賣出或從客戶手中買入滙豐銀行研究覆蓋的證券/金融工具(包括衍生品)。

我們不會事先決定是否在某個時間段內發布一份更新的報告。

## 其它披露信息

1. 本報告發布日為 2020 年 4 月 27 日。
2. 除非本報告顯示不同的日期及/或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2020 年 4 月 24 日。
3. 滙豐銀行設有相關制度以識別、管理由研究業務引起的潛在利益衝突。滙豐銀行從事研究報告準備和發佈工作的人員有獨立于投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
4. 您不可出於以下目的使用/引用本報告中的任何數據作為參考：(i) 決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，(ii) 決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和/或(iii) 測度金融工具的表現。
5. 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。滙豐銀行環球研究部、香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和滙豐銀行（中國）有限公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。

# 免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司（簡稱“HBAP”，註冊地址香港皇后大道中1號）編製。

HBAP在香港成立，隸屬於滙豐銀行集團。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。

對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

本報告並非投資建議或意見，亦不旨在銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務。

您不應使用或依賴本報告作出任何投資決策或購買或銷售貨幣的決定。HBAP對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告的內容，無論是部分還是全部內容。本報告不得向美國、加拿大、澳大利亞或任何其他分發違法的轄區分發。

## 中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱“滙豐中國”）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。滙豐中國對於因使用或依賴本報告所造成、導致或與其相關的您可能出現或承受的任何損失、損害或任何形式的其他後果不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

## 香港

在香港，本報告由HBAP向其客戶分發，僅用於一般參考目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

## 台灣

在台灣，本報告由滙豐（台灣）商業銀行有限公司 [台北市基隆路一段333號13-14樓]（簡稱“HBTW”）提供予其客戶作為一般參考之目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBTW不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在地區的客戶經理。

## 其他重要說明

儘管本報告並非投資建議，但考慮到完整性，敬請注意如下事項。過往業績並不能保證未來業績。任何投資或收益的價值都可能減少或增加，您可能無法收回全部投資金額。如果某項投資使用投資者本地貨幣之外的貨幣計價，則匯率變化可能對該投資的價值、價格或收益產生不利影響。如果某項投資沒有認可的市場，則投資者可能難以出售該投資或獲取有關該投資價值或相關風險程度的可靠資訊。

本報告可能含有前瞻性陳述，而此類陳述本身存在重大風險和不確定性。此類陳述為預測性質，不代表任何一項投資並只限於說明用途。在此提醒客戶，不能保證文中描述的經濟條件在未來將維持現狀。

實際業績可能與預測/估計有顯著不同。對於這些前瞻性陳述中反映的預期將被證明是正確的或將會實現不提供任何保證，在此提醒您不應過度依賴此類陳述。我們不承擔任何義務去公開更新或修改本報告或任何其他相關報告中包含的任何前瞻性陳述，無論是由於出現新的資訊、未來事件或其他情況。

香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任不同的工作（例如作為發行人、主要職位擔任者、顧問或貸款人）對本報告中提及的任何產品存有利益。香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任這些工作而收到費用、經紀費或佣金。此外，香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員可能作為主事人或代理人購買或銷售產品，並且可能完成與本報告所載資訊不一致的交易。

版權香港上海滙豐銀行有限公司2020，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1145597]